

# 万科有望今年上半年在H股挂牌上市

专家认为,放宽H股上市要求可能引发B股企业转赴H股大潮

本报记者 陈青松

从2012年12月26日停牌起,有关万科B股转H股的猜想就一直不断。尽管万科方面严守信息,但仍有新消息不断传来。

1月18日,《中国企业报》记者获悉,万科已公布B转H股具体方案,万科将安排第三方向全体B股股东提供现金选择权,具体价格将在公司B股股票停牌前股票收市价基础上溢价5%。

同时,《中国企业报》记者从接近德勤的人士处了解到,万科近日已委托国际会计师事务所“四大”之一的德勤作为B转H的审计机构。预计万科最快会于2013年上半年挂牌上市,成功登陆H股市场。

## B转H再燃热情

“B股疯了”这是时下有关B股市场最多的感叹。

而“疯了”的背景,则是近段时间以来,B股指数一改往日低迷,持续走强,一连十多个交易日持续上涨。截至上周末,累计涨幅高达20%。

同时,多个B股个股如闽灿坤B、华新B、老凤祥B等都出现涨停。尤其是曾经因面值低于1元而陷入退市风波的闽灿坤B连续出现8个跌停,而复牌后上演连续涨停,现在不仅解除退市警报,2012年成绩大增。

分析指出,B股之所以呈现大幅反弹,主要是受B股转H股消息刺激。

去年12月,中集集团作为第一个B股转H股的企业先行先试成功转板后,引发B股市场一片震动,多家企业接连停牌。据了解,目前已有多家B股公司与券商签订协议,正式启动B转H程序,相关B股转板H股的审批也在进行。

今年1月初,德勤在中国香港发布的报告指出,按照2012年首次公开发行股票(IPO)募资额,香港已经稳守成为全球第四大募资地。2013年,香港将继续成为中国内地企业的主要募资中心。

德勤还预测,大约40家同时于A股市场上市的B股公司可满足港股上市要求,2013年可望转换成H股公司。

而普华永道香港资本市场服务组合伙人陈朝光则表示,107家B股



CNS供图

公司当中,有30多家公司转H板的可能性较大,今年将有至少3—5家B股公司将转板H股。

据业内人士介绍,目前有三类企业更适合转H板。一是公司所属板块受香港投资者欢迎的零售、消费品类;二是公司融资压力较大,如果公司有中长期债务将要到期,在香港融资来换债务的意向比较明确;三是公司的发展计划需要拓宽融资平台。

## 万科或已委托德勤审计

记者了解到,由于H股市场中海外投资者占比较高,且海外投资者更熟悉国际会计准则制定的报表,一般而言,在香港上市都会做一个国际财务报告准则的财务报表。

在时间方面,从筹备到香港挂牌需要半年左右。

以中集集团为例,2012年8月中旬发布公告,12月中旬上市。从公告到挂牌上市,前后经历四个月。

不过,据德勤中国全国上市业务组联席主管合伙人欧振兴介绍,继中集成功转板之后,后来者的筹备时间有机会或将会缩短。

有消息称,万科最快会于2013年上半年挂牌上市,成功实现B转H。

中投顾问金融行业研究员霍肖桦向《中国企业报》记者分析称,万科属国内地产龙头,资金、销售、管理等各方面优势明显,成功登陆港股市场的概率非常大。

## B转H为满足融资需要

对于企业纷纷将B股转板至H股交易,霍肖桦在接受《中国企业报》记者采访时表示,B股市场企业数量较少,融资能力较弱,市场影响力有限,企业登录B股市场并无法给其融资和长远发展带来巨大利好消息。

“同时,B股行情受上证指数和深证指数影响较大、稳定性欠佳,不利于企业股票正确反映其真正价值,而港股市场成熟度极高,企业转投H股的做法值得肯定。”霍肖桦说。

对于万科B转H股,专家表示,万科虽然在内地是知名公司,但是在香港,境外投资者对它的认知度可能还不如在当地上市的广东“地产五虎”恒大、富力、雅居乐、碧桂园和合生创展,前者H股的市盈率普遍高于万科A股。

就万科B转H股一事,霍肖桦向《中国企业报》记者分析,万科“B转H”的做法是明智之举,其将会点燃其

它企业向H股进军的热情。“中集集团的转板成功,就已在国内B股公司产生示范效应,引发一批B股公司企业向H股进军。”

欧振兴表示,中国大陆资本市场改革和放宽H股上市要求将有助于推动B股公司转成H股上市的趋势。

这一观点得到诸多业内人士的赞同。

证监会于近日公布《关于股份有限公司境外发行股票和上市申报文件及审核程序的监管指引》,进一步放宽境内企业境外发行股票和上市的条件,简化审核程序,提高监管效率。政策的出台意味着持续13年的境外上市“456”门槛成为历史。

不过,近日香港交易所行政总裁李小加表示欢迎B股公司来港上市,但并非所有内地B股公司皆合乎H股的上市标准,只有一部分能满足香港上市规则。

社科院金融研究所副主任尹中立也指出,拟转板公司首先要过财务关,港交所的《上市规则》规定,申请主板上市的公司必须有不少于三个财年的营业记录,且上市时市值不得少于2亿港元。此外,企业上市时公众持股占公司已发行股本的比例至少达到25%,或以市值计达5000万港元,以较高者为准。

## 动态

# 盈利能力下滑券商业裁员过冬

本报记者 陈青松

“公司此前陆陆续续裁了几波员,都没有我。我还很庆幸,以为自己还能坚持到年末,等拿到年终奖后再作打算。然而,这次我还是没能幸免。公司又裁员了几个人,其中就有我的名字。”国内一家证券公司投行部经理张鸣向《中国企业报》记者表示。

张鸣的“被裁”只是券商裁员潮中的一个缩影。其折射出的,则是中国证券行业正经历着“寒冬”:IPO节奏放缓、资本市场持续低迷、券商业绩普遍下滑。

## 券商裁员潮

从进入证券行业做到今天的投行部经理,张鸣见证了中国证券市场的起起伏伏。

“当初我进入证券行业时,许多朋友、同学都很羡慕我,认为我找了一个有前途的好行业,抱了一个金饭碗,工资每月都在8000元左右。没想到,今年以来,随着股市低迷,无论

是经纪业务还是投行业务都大幅滑坡,在证券行业这么多年,像目前业务难做、业绩差的情况,还真是少见。”张鸣告诉记者。

不仅是张鸣所在的公司,最近一段时间,多家证券公司不断传来裁员消息。《中国企业报》记者综合各方信息发现:中信证券投行部门裁员5%—10%,银河证券人员缩编幅度上限达50%,华泰证券总部人员缩编约三成,德邦证券研究所人员分流,中金公司投行部缩编3%—5%。仅2012年9—11月,券商注册从业人员累计流失8308人。

## 裁员深层原因

张鸣介绍,2012年,中国一级市场新股大幅放缓、二级市场股市层层下跌,这大大影响了券商行业。中国证券业协会数据显示,2012年上半年券商代理买卖证券业务净收入为273.33亿元,同比下降33%;2011年证券行业代理买卖证券业务净收入为689亿元,仅相当于2009年的48.5%;代理买卖证券业务净收

入占营业收入的比例从2008年的70.5%下降至2011年的51%;佣金费率则从1.41%降至0.8%,降幅接近50%。

裁员,似乎成了券商控制成本的最直接手段。

中投顾问金融行业研究员霍肖桦指出,A股市场仍处于下行周期,短期内丝毫未现企稳回升迹象,受此影响,股市成交量萎靡不振、IPO屡屡被否,券商营收状况不甚理想,盈利能力已大幅下降。

记者了解到,已获“特批”A+H股上市的银河证券,2012年上半年净利润为8.86亿元,较去年同期的11.22亿元下降了21%。

## 盼资本春天

针对目前的窘境,张鸣对记者表示,国家应多管齐下,加快发展场外市场,降低企业境外上市门槛,分流日益增大的IPO“堰塞湖”。2012年底,证监会公布《关于股份有限公司境外发行股票和上市申报文件及审核程序的监管指引》,预

示着持续13年的境外上市“456”门槛将成为历史。

投中集团分析认为,2013年,随着全球经济的企稳回升,境外IPO有望扭转今年的低迷态势,赴美IPO有望进一步复苏。

另外,张鸣认为,券商必须积极作出改变,面对传统业务空间不断缩窄,谋求自身转型成为券商的重要课题。

有分析认为,从表面上看券商是通过裁员以求自保,实际上这次集体行动与券商进入改革深水区密不可分。因为行业转型的政策已密集下达,券商必须做出相应改变以适应未来的业务模式。

以国泰君安为例,其业务转型战略已经启动,公司将实施后端研究和前端销售分离的模式。

而中信则表示,券商业务收入结构将从手续费为主型向资本中介型转变。

霍肖桦指出,目前国内券商已经有转型苗头,部分券商已经开始通过业务创新、改善服务质量等手段提升核心竞争力。

## 趋势

# 互联网投资或小幅反弹模式与盈利成考查重点

本报记者 郭奎涛

根据市场研究机构的最新数据,在刚刚过去的2012年,互联网依然是中国VC投资最为活跃的领域,但是整体投资数量和金额相比上年出现了明显下滑。2013年,在投资机构逐渐成熟以及互联网泡沫陆续挤出的背景下,整个互联网投资将出现小幅反弹。

多位行业人士在接受《中国企业报》记者采访时表示,移动互联网、大数据和单品价值较高的垂直电商将成为新的投资热点,尤其是创新型的商业模式、盈利前景比较明确的企业,更容易受到投资机构的青睐。

## 去年投资降幅44%

进入2012年,“融资寒冬”一直笼罩在中国互联网行业之上。

17Startup数据显示,去年已关停的网站数量在其收录的总体互联网企业中占比10.37%,其中多数都是由于资金链断裂的原因;另一方面,拉手网、迅雷、易传媒、盛大文学等实力雄厚的代表企业都未能登陆美国资本市场。

电子商务观察人士鲁振旺透露,电商拿到VC的领导人往往拍脑袋花钱,尤其在广告投放方面,根本不管什么ROI和效果,乱拍乱投。2011年出现爆发式增长的电子商务行业,持续“烧钱”之后并未取得明显的商业成功,使得后续投资价值大打折扣。

深圳创投合伙人石子也认为,部分拿到投资的电商,甚至是一些比较知名的大企业,在拿到投资人的钱之后却做了很多对投资人非常不负责的事情,一味地烧钱却没有任何回报。这种情况导致从2011年下半年开始,互联网领域的投资寒冬就已经比较明显了。

根据ChinaVenture投中集团的最新数据,2012年中国创业投资市场披露案例566起、投资总额47.67亿美元,相比2011年全年分别下降42.0%和46.7%。互联网作为最活跃的投资领域之一,下滑的影响尤其严重,尤其是Q2季度中的投资总额一度下滑89.3%。

## 今年或小幅反弹

但是,美团网要求匿名的一位高层告诉记者,投资机构经过前两年的疯狂也在不断成熟,从资本市场角度来看,投资机构开始也是大面积撒网的,并在后续的市场竞争中进一步缩小投资范围,进而最终找到有价值的、适合的企业。

以团购行业为例,根据不完全统计,在大约五六千家团购企业中,拿到A轮融资的多达上百家,但是拿到B轮融资的只有约二三十家,C轮融资或者更多的融资则更少。

另一方面,经过2012年过度依赖投资和烧钱换规模的教训,在资金链断裂危机中幸存下来的电商等互联网企业也在日益成熟,逐渐走出了以亏损换取规模的不合理的做法,这会在一定程度上改变投资者的态度。

记者还观察到,中概股信任危机逐渐解除以及互联网上市企业的良好业绩,有证券分析机构预计2013年这种局面还会持续。分析认为,互联网企业的上市之路可能即将重开,这对寻求上市中谋利的风投是一个利好,会刺激投资机构进军互联网的决心。

但是,ChinaVenture投中集团在报告中强调,2013年投资机构的投资策略仍将普遍保持谨慎,预计全年投资规模将很难恢复至2011年的高峰水平,因为他们在2012年已经积压了大量退出需求,而且新的投资回报率能不能达到预期水平也值得商榷。

## 盈利能力成考查重点

谈到2013年的投资热点,资深电商观察人士、科通芯城营销总监刘宏姣认为,投资机构将会更加看重具有创新的商业模式和明确的盈利预期的企业,就电商行业来讲,单价更高的垂直电商将会成为投资热点,原因是这些电商拥有更大的利润空间。

“相比其它平台类红酒类电商,我们是自营的,可以对产品和供应链进行有效的管理,保证产品的质量和售后服务,还能针对性地教用户开展红酒的期货投资,这是我们模式上的特别之处。”刚刚拿到投资的酒美网市场总监黄君和告诉记者。

黄君和称,尤其重要的是,酒美网不像传统电商那样以亏损换规模,100块钱的东西你卖99块钱,要多大规模你就能卖多大规模,但是卖得越多你就亏得越多,不盲目以价格换规模,盈利前景比较靠谱,这也是投资机构看重酒美网的原因。

随着手机成为中国网民的第一大上网终端,移动互联网成为一致认可的投资热点,与之密切相关的数据也被普遍看好。据悉,2012年上半年,中国移动互联网产业披露的投资事件就达到了30起,总额达3.78亿美元。

奇虎360投资总监王翌认为,更多的资本注入可能也让移动互联网这样的新兴产业产生泡沫,很多公司在拿到资金之后疯狂扩展,但是市场和盈利能力却跟不上。目前在投资进入移动互联网的资金中,共有10%的投资能够获得回报。